

2020年 9月修了

早稲田大学大学院商学研究科

修 士 論 文

題 目

CSP－CFP関係の再考

－日本企業のデータを用いたレプリケーション研究－

研究指導 経営戦略

指導教員 坂野友昭

学籍番号 35181047-5

氏 名 孫 丹丹 (ソン タンタン)

修士論文概要書

本研究は、企業の社会的パフォーマンスと財務パフォーマンスの間の関係性を研究している。Waddock & Graves[1997]の「The corporate social performance-financial performance link」に基づき、レプリケーションにより、同じ研究デザイン（異なるメソッド）および異なる母集団で抽出したデータで回帰分析を行う。日本企業におけるCSRデータを用いる意味で、Waddock & Graves[1997]研究の研究結果の外的妥当性、いわゆる一般化可能性を検討できる。

本研究の流れとして、第一章において、レプリケーション研究について紹介している。近年では、既存研究の研究結果が再現できない論文が多く公刊されているため、レプリケーション研究の重要性が高まっている。トップジャーナルにも新たな方針を加え、レプリケーション研究を掲載されやすいようになっている。よって、本論文では最初にレプリケーション研究の重要性を述べている。次に、レプリケーション研究の六つのタイプを紹介した上で、質の高いレプリケーション研究を行うためのガイドラインを検討している。最後に、本研究で準レプリケーションの手法を用いて研究を進めることを決定した経緯を説明している。

第二章において、主にCSRの日本における展開を述べている。CSRへの定義は様々である。よって、最初はいくつかの定義を取り上げ、CSRの基本概念について述べている。また、CSRの具体的な内容に関する議論も非常に豊富である。第二章では、CSRの概念や具体的な内容を紹介した上で、CSRの測定の難しさを検討している。最後に、CSR展開の歴史を踏まえながら、日本におけるCSRが注目されるようになってきた経緯と現状を説明している。

続いて、第三章では、先に本研究で現れたCSRとCSPを区別しないという前提を設定し、CSR評価法について紹介している。第二章で述べたように、CSRの定義や具体的内容などが幅広いため、CSRの測定尺度を作るのは困難である。Waddock & Graves[1997]の研究の中で用いられているCSRへの評価法（KLD評価法）は1990年から米国においてなされてきて、既に数多くの論文の中で使われている。よって、第三章でKLD評価法も紹介している。日本において、企業のCSRを評価する機関が少なく、統一された評価法は存在していない。ただし、その中で、東洋経済は2005年から毎年CSR調査を行い、「CSR企業総覧」を刊行されるようになっている。よって、本研究では東洋経済が刊行された「CSR企業総覧」の

データを用いて研究を進める。第三章では、東洋経済が用いる評価法を紹介している。最後に、KLD 評価法と東洋経済が用いる CSR 評価法を比較している。

第四章では、今までの CSP と CFP の関係性の主な議論を紹介している。CSP と CFP の関係性を述べながら、本研究を進める意義を明らかにする。近年の CSR の議論は CSR の定義や内容ではなく、CFP（企業の財務的パフォーマンス）と関連づけられながらなされるようになってきている。しかし、それはあくまで、米国企業の状況に基づき、論じられている。実は日本において、CSR に対し統一された評価法がないことによって、CSP-CFP 関係に関する議論はまだ少ない。第四章では、最初に日本における CSP-CFP 関係に関する議論のいくつかを紹介する。最後に、本研究でレプリケーションする Waddock & Graves [1997] の研究を紹介し、CSP は CFP に対して正の影響を与えると、CFP は CSP に対して正の影響を与える、二つの仮説を提示している。

第五章では、本研究で使われている独立変数、従属変数、コントロール変数について説明する。本研究で用いる全ての変数は Waddock & Graves [1997] の研究と同じように設定している。CSR の測定については東洋経済が用いる評価法で説明している。CFP を評価する指標として、ROA、ROE、ROS を説明している。コントロール変数は有利子負債率、売上高、総資産、従業員数、業種など、Waddock & Graves [1997] の研究を踏まえ、それぞれの測定方法を述べている。

第六章は研究の結果を提示する部分である。統計データにより、CFP と CSP の関係を検証すると、ROS を財務パフォーマンスの評価指標として、規模変数として売上高を用いたときだけ、財務パフォーマンスが CSP に正の影響を与えるという仮説は支持された。CSP と CFP の関係を検証すると、ROS を財務パフォーマンスの評価指標として、規模変数として売上高、総資産のいずれかを用了とき、CSP が財務パフォーマンスに正の影響を与えるという仮説を支持されている。

第七章は結論と議論である。本研究が用いたデータにより、企業の社会的責任と財務パフォーマンスは、ある程度お互いに促進されていることが検証されたが、データにより説明できない部分もある。本章の最後では、本研究の限界を述べている。

終章はインプリケーションである。総じていうと、本研究の分析結果への解釈は、経営者が CSR 活動投資や企業投資などするとき、良い参考となる可能性がある。

CSP-CFP 関係の再考
-日本企業のデータを用いたレプリケーション研究-

目次	
序章	イントロダクション・・・・・・・・・・・・・ 1
第一章	レプリケーション研究
第一節	レプリケーション研究の重要性・・・・・・・・・・・・・ 4
第二節	レプリケーション研究の分類・・・・・・・・・・・・・ 5
第三節	ハイクオリティなレプリケーション研究の方法・・・・・・・・・・・・・ 7
第四節	準レプリケーションによりCSR-CFP関係の再考を決定・・・・・ 9
第二章	CSRの展開
第一節	CSRの概念・・・・・・・・・・・・・ 11
第二節	CSRの範疇・・・・・・・・・・・・・ 12
第三節	日本におけるCSR展開の歴史と現状・・・・・・・・・・・・・ 13
第三章	CSR評価法
第一節	CSRとCSP・・・・・・・・・・・・・ 17
第二節	CSRの評価法・・・・・・・・・・・・・ 17
第三節	東洋経済のCSR評価法・・・・・・・・・・・・・ 19
第四章	CSP-CFP関係性の議論
第一節	CSPとCFP関係性の議論・・・・・・・・・・・・・ 24
第二節	Waddock & Graves [1997] の研究・・・・・・・・・・・・・ 26
第五章	独立変数、従属変数、コントロール変数
第一節	独立変数（従属変数）CSR・・・・・・・・・・・・・ 29
第二節	従属変数（従属変数）CFP・・・・・・・・・・・・・ 29
第三節	コントロール変数・・・・・・・・・・・・・ 29
第六章	統計データによるCSP-CFP関係の検討
第一節	サンプルと研究方法の説明・・・・・・・・・・・・・ 32
第二節	CFPは独立変数としての分析結果・・・・・・・・・・・・・ 32
第三節	CSPは独立変数としての分析結果・・・・・・・・・・・・・ 35
第七章	結論と議論・・・・・・・・・・・・・ 39
終章	インプリケーション・・・・・・・・・・・・・ 42
参考文献	・・・・・・・・・・・・・ 43
謝辞	・・・・・・・・・・・・・ 46

序 章 イントロダクション

近年、企業を取り巻く経営環境の変化で、CSR に関する注目度も高まってきている。神野雅人 [2003] の研究において、欧米における CSR 概念の展開が述べられている。その中で CSR が求められるようになった背景には企業活動の拡大、環境問題と持続可能性概念の浸透、価値観の多様化と IT 化の四つにあると彼は考えていた。

以前は、CSR に関する議論は、主に CSR の基本概念や特徴、CSR の展開および CSR の具体的な内容に関する議論に滞っていて、定性的分析を用いた文献が数多く公刊されてきた。それに対して、近年の CSR の議論は CFP（企業の財務的パフォーマンス）と関連づけながらなされるようになってきた。しかし、それはあくまで、米国企業の状況に基づき、論じられている。日本において、CSR に対し統一された評価法がないことによって、CSP¹-CFP 関係に対する議論はまだ少ない。そして、日本における CSR に関する既存研究のほとんどは米国企業における CSP-CFP 関係の結果をそのまま引用し議論してきた。日本企業を対象にした、CSP-CFP に関する定量的実証研究が不足している。経済同友会 [2004] の報告により、CSR 世界標準化の動きが欧米を中心となる一方、地域特殊性を強調する「日本的 CSR」の可能性を模索する動きも現れた。そこで、本研究は日本企業における CSP 状況を踏まえ、CFP との関係性を再検討したい。具体的にいうと、本研究は Waddock & Graves [1997] の研究をレプリケーションし、米国と習慣や文化、環境など全く違う日本企業における CSP-CFP 関係を検証し、彼らの研究結果の一般化可能性を検討する。Waddock & Graves [1997] の研究により、CSP は CFP と正の関係があるとともに、CFP も CSP と正の関係がある。つまり、CSP と CFP の関係は好循環に入るといふ研究結果が出た。日本では、CSR の遅延効果など時間による影響の研究がなされていたが、CSP と CFP の二つはどちらが独立変数で、どちらが従属変数か、相互に独立変数と従属変数であるかなど、因果方向性に関する研究はまだ少ない。そこで、準レプリケーションの手法により、Waddock & Graves [1997] の研究結果を、日本企業を対象に再検討したい。

レプリケーション研究は近年において数多く発表されている。Bettis et al. [2016a]

¹ 本稿では、CSR は CSP と区別せず、という前提を仮定する。第三章でその理由を述べた。

の研究で、2015 年に経営戦略分野で高い評価を持つジャーナルの一つである Strategic Management Journal では、レプリケーション研究の掲載を歓迎する方針が示された。Bettis et al. [2016a] の研究においても、近年における統計的レプリケーション研究の必要性が幅広い分野で認識されるようになった。更に、レプリケーション研究の種類や重要性、ハイクオリティな研究手順なども論じてきた。また、高田英亮 [2017] の研究では、マーケティング分野におけるある一つの研究を取り上げ、レプリケーション研究の方法・手順を具体的に説明している。本研究で、CSR-CFP 関係のレプリケーション研究を行うのも、これらの学者の論文からのヒントを受けたという理由がある。

本来、CSR は抽象的な構成概念で曖昧な側面があるために、評価標準を作るのが難しいと考えられる。それゆえ、多くの学者はその概念や特徴、展開と内容などだけを議論してきた。現在に至っても CSR を評価する統一的な手法は得られていない。ただし、米国では CSR に関する具体的な内容の議論が豊富になるにつれ、いくつかの評価方法が現れてきた。神野雅人 [2003] は、1972 年ワシントン D.C. において設立された IRRC (Investor Responsibility Research Center) と 1990 年ボストンにおいて設立された KLD Research & Analytics Inc. の二つの機関を紹介した。IRRC (Investor Responsibility Research Center) は CSR、コーポレート・ガバナンス、環境関連調査、コンサルティング、議決権行使代行などの業務を携わっている。それに対し、KLD Research & Analytics Inc. は企業の社会性評価に関する調査・情報提供を主な業務としている。明らかに、KLD Research & Analytics Inc. は IRRC (Investor Responsibility Research Center) より CSR に関する専門性が高い。本研究がレプリケーションしようとする元の論文、Waddock & Graves [1997] の論文においても KLD Research & Analytics Inc. の「ソラテクス」評価法を用いて議論していた。現在に至っても、米国においても KLD Research & Analytics Inc. の「ソクラテス」評価法は数多くの論文の中で使われている。

ただし、2003 年経済同友会が「第 15 回企業白書」を発表して以来、日本企業における CSR レポートの発行は任意で行われ、掲載項目も企業によって異なり、個性が見られる。同時に、誰が何のために作っているかといった立場の問題によって情報の提供形式も異なる。企業各自「企業評価基準」を用いた自己評価を行っていく傾向がある。つまり、「第 15 回企業白書」では、経営者がセルチェックを主眼においた企業評価基準を提唱された。日本では、KLD Research & Analytics Inc. の「ソクラテス」評価法の

ように広範囲で認められている CSR の評価法はなく、CSR に関する評価も、日本企業をメインに調査する機関も少ない。それゆえ、本研究では日本上場企業をメインに調査し、より包括的な CSR 情報が載せられた東洋経済の「CSR 企業総覧」のデータを採用し、研究を進めた。

また、いくら CSR の概念や内容などを議論しても、それは企業のパフォーマンスとつながらないと意味がない。上文で述べたように、近年、米国において CSP と CFP（企業の財務的パフォーマンス）の関係に関する実証研究は盛んになっている。そこで、本研究は CFP（企業の財務パフォーマンス）と関連付けながら、レプリケーションにより日本企業における CSR-CFP の関係を再検討したい。

日本企業における CFP を評価するためのデータとして、「会社四季報」における各サンプル企業の ROE、ROA、ROS、売上高、総資産、有利子負債などの二次データを用いる。最後に、回帰分析で得られた結果とレプリケーションする論文の統計結果と比較する。

本研究は、日本企業における CSR-CFP 関係を再検証することにより、まず、将来、企業が CSR 活動を行うさいに、良い参考データとなることが期待できる。次に、日本企業における CSR が企業経営、特に企業の財務的パフォーマンスにどれだけの影響力を持つかを明らかにし、更にその逆の影響力も分かるようになった。最後に、長い CSR 研究歴史の中、少しでも CSR に関する議論の積み上げに貢献できればよいと考える。

第一章 レプリケーション研究

本章は先にレプリケーションとは何か、レプリケーション研究の重要性とその分類を説明する。最後、本稿で準レプリケーションの手法を用いて研究を進めると決まった経緯を説明する。

第一節 レプリケーション研究の重要性

高田英亮 [2017] の研究により、Bettis et al. [2016] の研究の中で現れたレプリケーション研究と結果なし研究の定義を次のように邦訳した。「レプリケーションとは特定の既存研究の結果が再現されうるかどうかを評価することであり [Bettis et al. 2016a]、結果なしとは具体的な仮説または研究命題に関して特定のサンプルにおいて統計的支持が得られないことを意味する」。

序章で述べたように、近年における統計的レプリケーション研究の必要性が幅広い分野で認識されるようになった [Bettis et al. 2016]。Mazias & Regnier [2007] の研究により、様々な分野におけるジャーナルの編集者たちはレプリケーション研究による論文の掲載を歓迎しているに対して、Journals of management and Organization Theory のガイドラインはレプリケーション研究を軽く触れただけで、斬新な研究結果を得られる論文の掲載を期待すると明記した。ただし、Sendil et al. [2016] の研究により、Strategic Management Journal (SMJ) はレプリケーション研究が既存研究に追加的なエビデンスを提供し、新たな知識を積み上げていくと提唱した。そして、レプリケーション研究は既存研究を覆すわけではなく、既存研究と同じ結果を得るとしても、得ていないとしても、それは意味があり、既存研究を否定するないし改ざんするつもりはない [Sendil et al. 2016]。2015 年に経営戦略分野で高い評価を持つジャーナルの一つである Strategic Management journal は、レプリケーション研究と結果なし研究の掲載を歓迎する方針が示された [Bettis et al. 2016a]。レプリケーション研究に関するこの傾向を説明するため、Mazias & Regnier [2007] の研究において、いくつかのジャーナルのレプリケーションに対する方針を図表でまとめた（表 1）。

表1 レプリケーション論文の掲載に関する方針

レプリケーション論文の掲載方針	ジャーナルの例
No policy	Strategic Organization
Stated policy mentioning replications as a form of publishable research	Academy of Management journal
Occasional special issues dedicated to replication studies	PS: Political Science and Politics
Regular publication track devoted to replication	Political Analysis

出所：Mazias & Regnier [2007] の論文から一部を切り取って作成

レプリケーション研究は経営分野における更なる活用もこれから増えていくと期待できる。なお、なぜレプリケーション研究に注目されるようになるかと言うと、主に二つの理由がある。一つ目は、レプリケーション研究で既存研究と同じように分析を行うだけではなく、たとえより大きなサンプルやより進化された評価法を用いて分析しても、既存研究と同じような結果を出てこない研究が数多く見られる。二つ目は、結果ありの研究は結果なしの研究よりもジャーナルに掲載されやすいため、研究において統計的有意な結果とそれを証明するエビデンスをわざと探す傾向があり、強くなっている [Bettis et al. 2016a]。これらの学者が述べたように、研究に関してはそういった傾向があって、新たな知識の累積や積み上げなどに良くない影響を及ぼすため、レプリケーションの重要性が現れた。また、Bettis et al. [2016] の研究によれば、単一の実証分析の結果は、特定の内容に限られていて、特定のデータおよび特定の手法で行われているため、結果的にその研究に対する一般化可能性や頑健性などの疑問が出てくる。これらの疑問を応じるため、再びレプリケーション研究の重要性が現れる。

第二節 レプリケーション研究の分類

厳密に言うと、研究結果だけが似ているからレプリケーション研究とは言えない。重要な点は、レプリケーションする論文は特殊的な先行研究であるかどうかとなる

[Hubbard, Vetter & Little 1998; Singh, Ang, & Leong 2003]。それに加えて、レプリケーションの種類を明らかにしたい。Eric, Tsang, & Kwan [1999] の研究においては、レプリケーションをリサーチメソッドやデザインとデータソースの二つの次元から取り上げ、六つのタイプに分けられた（表2）。

表2 六つのタイプのレプリケーション

	同じメソッドと分析	異なるメソッドと分析
同じデータ	分析をチェック	データを再分析
同じ母集団	信頼性かつ代表性のある レプリケーション	概念の広がり（頑健性）
異なる母集団	一般化の可能性	一般可能性と頑健性

出所：Mazias & Regnier (2007)の研究の邦訳

また、Bettis et al. [2016] の研究において、更にこの六つのタイプが2種類に分けられた（表2）。表2は高田英亮 [2017] の研究で Bettis et al. [2016] の研究を邦訳した図表である。タイプ（1）とタイプ（2）はほぼ同じデータベースで同じ研究デザインを用いるレプリケーション手法であるため、狭義的レプリケーション（同一ないし同様のレプリケーション）と名付けられた（表3）。（4）から（6）までの四つのタイプは、研究デザインとデータソースいずれか一つ異なるから、準レプリケーションである（表4）と名付けられた [Bettis et al. 2016]。

Bettis et al. [2016] の研究によれば、タイプ（1）は既存研究と同じリサーチデザインと同じデータ、サンプルを用いてレプリケーションを行う手法であり、最も狭義的レプリケーションと言える。このタイプのレプリケーションを通じて、既存研究にエラーが含まれているか、あるいは研究結果が統計的ソフトウェアに影響されやすいかを検証することができる。タイプ（2）は既存研究と同じリサーチデザインで、同じ母集団に違うサンプルを用いてレプリケーションを行う手法である。このタイプのレプリケーションを通じて、既存研究の母集団におけるサンプルの信頼性と代表性を検証する。

表3 第1種類 狭義的レプリケーション

	同じ研究デザイン	異なる研究デザイン
同じデータ・サンプル	(1) 同一ないし同様の レプリケーション (2)	
同じ母集団（同じコンテキスト）で 異なるサンプル		
異なる諸集団（異なるコンテキスト）		

出所：Bettis et al. [2016] の研究の邦訳

表4 第2種類 準レプリケーション

	同じ研究デザイン	異なる研究デザイン
同じデータ・サンプル		(4)
同じ母集団（同じコンテキスト）で 異なるサンプル		(5)
異なる諸集団（異なるコンテキスト）	(3)	準レプリケーション (6)

出所：Bettis et al. [2016] 研究の筆者邦訳

タイプ（3）は同じ研究デザインと異なる母集団のデータを用いて、既存研究の一般化可能性を検証することができる。すなわち、違う母集団を採択することによって、研究結果が特定の母集団にしか通用しないことを排除することができる。タイプ（4）は既存研究と同じデータ・サンプルを使い、異なるリサーチデザイン（異なる測定尺度、メソッドやモデルなど）でレプリケーションを行う。異なるリサーチデザイン（異なるメソッドや分析方法、モデルなど）を用いて、研究結果の頑健性を検証する。更に、タイプ（5）には既存研究と同異なるデータ・サンプルと異なるリサーチデザインを用いて、研究結果の頑健性を検討する。タイプ（6）は既存研究と異なる母集団からデータ・サンプルを選択すると異なるリサーチデザインを用いて、既存研究の結果の一般化可能

性と頑健性を検証する [高田英亮 2017] 。

第三節 ハイクオリティなレプリケーション研究の方法

レプリケーション研究は一言で言うと既存研究を再現すると言えるが、そう簡単に考えるのではレプリケーション研究の意味がなくなる。レプリケーションする論文の選択から、データの収集、メソッドの選択、最後の分析まで、きちんとしたロジックで明確に行う必要がある。Bettis et al. [2016] の研究において、ハイクオリティなレプリケーション研究を行うための五つのガイドラインが述べられている。

一つ目は、レプリケーションの焦点が重要な研究結果であるかどうかである。経営戦略における研究は幅が広く、リサーチ条件も複雑であるため、全ての研究結果が同じ影響力を持つわけではない。よりよく確立された研究結果のレプリケーションは将来の研究ベースとなる。

二つ目は、狭義的レプリケーションを行うかあるいは、準レプリケーションを行うか、研究の内容により真剣に考えるべきである。狭義的なレプリケーションは既存研究と最も近く、信頼性や代表性の検証にいいが、準レプリケーションにより一般化可能性の検証も大切である。レプリケーション研究を行う目的を十分理解した上で慎重に手法を選ぶべきである。

三つ目は、レプリケーションは既存研究とどれだけマッチしているかである。レプリケーションの第一のステップとして、できるだけ既存研究と近いリサーチデザインを選ぶことである。そうしないと、既存研究との比較は難しくなり、知識の積み上げにも貢献できない。

四つ目は、レプリケーション研究に進展した分析方法を取り入れることである。

五つ目は、累積的な研究の確立に貢献するかどうかである [高田英亮 2017] 。

この五つのステップを慎重に考慮しチェックすると、ハイクオリティなレプリケーション研究の論文を作成することが期待できる。

また、Jorn & Andreas [2018]の研究は、レプリケーションを行う上、重視すべき七つのポイントを取り上げた。それは、(1) レプリケーションはレプロダクションと違う点を理解する。(2) 実質的な価値がある論文をレプリケーションする。(3) 一般化可能性を高めるためのレプリケーションを行う。(4) レプリケーション研究は既存研

究より質の高いデータを使うのを進める。(5) レプリケーション研究で既存研究と同じ統計的有意な結果をえられなかったら、それとなる原因をしっかりと解釈する。(6) 既存研究よりエクステンションし、レプリケーション研究を行うのがいいが、必ず必要ではない(7) 既存研究に基づき、レプリケーションアプローチにより適切なフォーマットを選ぶ。ほぼ全てのレプリケーション研究において、既存研究に関して説明してきた。

(2) に関しては Bettis et al. [2016] の研究で述べたガイドラインの一つ目と同じように理解できる。そこで、レプリケーション研究においてどのような既存研究を選択すべきかが大切であることがわかった。(3) に関しては、Bettis et al. [2016] の研究で述べたガイドラインの二つ目と一致しているから、レプリケーション研究を行う際に慎重に考えるべきである。

第四節 準レプリケーションにより CSP-CFP 関係の再考を決定

本研究は、前節で述べたレプリケーション研究を行う際に重視すべき点を踏まえ、日本企業における CSP-CFP 関係を検証したい。また、第二節で述べたように、レプリケーション研究の分類において、研究デザインと母集団のいずれが異なると、準レプリケーションと言える。本研究はレプリケーションする Waddock & Graves [1997] の研究と同じ研究デザイン(異なるメソッド)および異なる母集団で抽出したデータで研究を行う。日本企業における CSR データを用いる意味で、既存研究の CSP-CFP 研究結果の外的妥当性、いわゆる一般化可能性を検討できる。

ただし、Waddock & Graves [1997] の研究と同じデザイン(コントロール変数の採用なども全く同じ)で分析を行うつもりであるが、CSP に関する評価方法、つまり、測定尺度には統一的な標準では行われていない。Waddock & Graves [1997] の研究によれば、KLD Research & Analytics Inc. の「ソクラテス」評価法は米国で広く用いられるようになっている。日本においては KLD の評価法のように広く使われているものはない。そもそも日本では CSR に対する調査機関は少ない。この少ない調査機関の中、東京経済は継続的かつ体系的に CSR に関する調査を行われてきた。今年までもう 15 回の調査結果が発表され、最も信頼性を備えたデータと考えられる。これらの原因で、本稿は東洋経済の「CSR 企業総覧」のデータを採用する。

Bettis et al. [2016] の研究の中で、レプリケーション研究を行う際に、研究手法や測定尺度、メソッド、モデルなどの全てを同時に変えるよりひとつを選んだほうがいいと述べられている。しかし、日本企業における CSR データが不足しているなどの現状を考え、本研究では既存研究と異なる測定尺度と異なる母集団の両方を持つから、これによる研究結果に対する影響も結論の部分で議論する。また、本研究の第二章においても KLD 評価法と東洋経済の CSR 評価法を比較し説明する。

Waddock & Graves [1997] の研究をレプリーケーションした論文はもうひとつある。それは Zhao & Audrey [2014] の研究である。彼らの研究は、Waddock & Graves [1997] の研究と同じ研究デザインと異なる母集団を選択し、Waddock & Graves [1997] の研究結果を検証した。ただし、彼らの研究も米国企業のデータを採用し、行われてきたに対し、本研究は日本企業に関して Waddock & Graves [1997] の研究結果を再検討する。

第二章 CSR の展開

本章においては、まず CSR の基本概念を説明する。次に、CSR の具体的な内容を外観する。最後に、CSR 展開の歴史を踏みながら、日本における CSR が注目されるようになった経緯と現状を紹介している。

第一節 CSR の概念

本節では、CSR 概念の概観から説明していく。CSR に関する議論はすでに何十年も行われてきた。Carroll [1979] の研究によると、1930 年 “Social Responsibility” という概念は、はじめ Social Responsibilities of the Businessman として現れた。その後、CSR 概念に関する議論は数多くの先行研究により議論され、様々な定義が見られた。日本における研究を見ると、渡辺修朗・安田直樹 [2011] の研究は、CSR がその個人によって考え方が異なるため、CSR に関する定義や概念の理解も多種多様であると指摘した。今現在においても、統一された CSR の定義が存在しない。橋村政哉 [2016] の研究によれば、CSR を考えるにあたって、社会に対して企業はどうとらえるかを明らかにする必要がある、それは最も狭くとらえると株主であり、最も広くとらえると地球環境である。そのため、いくつかの研究の中からその定義を取り上げる。

神野雅人 [2003] の研究の中でこう述べている「CSR とは、企業が活動の基盤とする社会との関わりにおいて負う責任である」更に、彼の研究により、2001 年のグリーンペーパーにおいて、CSR を包括的に「企業が社会および環境に関する配慮を企業活動およびステークホルダーとの相互作用の中に自発的に取り入れよう」と定義されている。

谷本寛治 [2014] が書いた『日本企業の CSR 経営』の中からして、CSR を「企業活動のプロセスは社会的倫理性、公平性や環境、人権などへの配慮を組み込み、株主・従業員・消費者・顧客・環境・コミュニティなど様々なステークホルダーに責任を果たしていく」と定義した。

蟻生俊夫 [2006] の研究で、CSR とは「企業組織と社会の健全な成長を保護し、促進することを目的として、不祥事の発生を未然に防ぐとともに、社会に積極的に貢献していくために企業の内外に働きかける制度的義務と責任」と定義され、多様なステークホルダー（利害関係者）への対応を考慮することが特徴であると述べた。

岡本・梅津 [2006] の研究で、CSR は「企業は様々なステークホルダーに対し、自ら収益性以外のコミットメントを一つ探し、目標としてとらえる」と定義された。

このように、CSR に関する定義は枚挙にいとまがない。よく見れば、神野雅人 [2003] の研究で述べた定義が一番シンプルであるが、どんな責任を負うかなど、定義のなかには反映されていない。谷本寛治 [2014]、岡本・梅津 [2006] の二人の研究は、より具体的に、誰（Who:ステークホルダー）に対してどんな責任（What:主な項目）を果たすべきかを描いている。蟻生俊夫 [2006] が述べた CSR の定義の中には、ステークホルダーが定義の中に含まれていないが、これからの注目点として考慮すべくことも述べた。

また、神野雅人 [2003] の研究には、Who と What が定義で現れていないが、CSR に関する具体的な内容の中で、企業の事業活動を行う国や地域、および市場の特性や時代の要請により多様性を持つことを示した。そこで、CSR の定義に関しては、“Who”と“What”の幅が広いから、明確かつ統一的な基準を作るのが難しいことがわかった。ここからも、CSR を評価するための指標作りの難しさがわかった。

第二節 CSR の範疇

続いて、本節では CSR のカテゴリー（内容）を概観する。“Social Responsibility”という概念は現れて以来、いろいろな研究者により、その内容について議論してきた。その多くは、CSR が経済的責任と法的責任が含まれると述べたが、Joseph McGuire が 1963 年にはじめて、CSR の内容には経済、法的義務と他の特定の企業責任などが含まれると述べた [Carroll 1979]。更に、Carroll [1979] の研究はそれらの学者の意見をまとめた上で、法的責任、倫理的責任、経済的責任と裁量的責任四つのカテゴリーがあると指摘した（図 5）。

また、経営における社会的責任は経済的責任が最も基本かつ重要な存在である。なぜなら、根本的にいうと、企業は経済的なユニットであり、消費者のニーズに応じる良い商品を提供する組織である。かつ、法的責任は経済的責任と同時に現れる。どのようなビジネスをやっても、法律やルールなどを守らなければならない。法的責任は最低限の条件として存在するに対し、倫理的責任は“法”を越える社会的な行為が要求される。最後に述べる裁量的責任は明確な要求はなし、経営者や企業の自発的な行為と見られる。更に、この四つの責任は二つの特徴を持つ。1) 四つの責任は同時に企業組織に存在す

る。2) 経営の歴史において、経済的責任と法的責任が強調されている。その後は、倫理的責任と裁量的責任に対する関心が高くなってきた。それは時代変化とともに変わってくる [Carroll 1979]。

社会的責任の範疇から見てもわかるように、CSRに関わる領域が広いから、更にそれを評価するための難度が増加する。特に上に移行すればするほど、企業の自発的行動は現れ、どんな行動がCSRに貢献度が高いか、具体的な事件による。そして、業界ごとに社会的責任も大きく変わってくる。そもそも製造業は環境に悪い影響を与えやすい性質をもつため、いくらCSRに配慮しても環境に対する影響を完全に排除することができない。それに対して、サービス業は環境に対する影響は少なく、環境への対応も少ないと考えられる。サービス業ではCSRに対する行動はボランティアや、社会的イベントの開催、メセナなどを考えられるだろう。

表 5 社会的責任のカテゴリー²

裁量的責任
倫理的責任
経済的責任
法的責任

出所：Carroll [1979] の研究の筆者邦訳

第三節 日本における CSR 展開の歴史と現状

² 表 5 において、各カテゴリーは比例的に表示されている

まず、CSR 展開の歴史を振り返って見る。CSR の概念は新しいものではなく、実は、日本には 50 年の歴史がある [川村雅彦 2009]。更に、彼の研究によると、日本における CSR の時代区分は大きく 5 期に分けられる (表 6)。

表 6 日本における CSR の時代区分

起点(1956 年)	経済同友会の CSR 決議
第 1 期(1960 年代)	産業公害に対する不信・企業性悪説 ⇒住民運動の活発化、現場での個別対応
第 2 期(1970 年代)	石油ショック後の企業の利益至上主義批判 ⇒企業の公害部新設、利益還元財団設立
第 3 期(1980 年代)	カネ余りとバブル拡大、地価高騰 ⇒企業市民としてのフィランソロピー、メセナ
第 4 期(1990 年代)	バブル崩壊と企業倫理問題、地球環境問題 ⇒経団連憲章の策定、地球環境部の設置
第 5 期(2000 年代)	相次ぐ企業不祥事、ステークホルダーの台頭 ⇒SRI ファンドの登場、CSR 組織の創設 ⇒2003 年は「CSR 経営元年」

出所：川村雅彦 [2009] に基づいて作成

1956 年において、CSR 決議「経営者の社会的責任の自覚と実践」を發表されたことは、ある程度 CSR の起点だと考えられるが、あくまで書類に明記した形式に過ぎない、実践的な意味の薄さがある。CSR に対する関心の始まりとして、最も認められているのは 1960～1970 年代までの間に相次いだ発生した公害問題にある。公害問題の発生により、企業が住民からの不信感が高まった。それを対応するために、企業は CSR に関心を持つようになった。

その後、1980 年代に入って、高度成長経済のもとで企業規模は拡大しつつ、たくさんのお金を貯まった。それで、市民からの「儲かっているから社会貢献しよう」という要求に応じて、フィランソロピーとメセナなどの社会活動が行われてきた。

21 世紀に入ると、企業不祥事が相次いで発生し、再び CSR に対する関心が高まってきた。ここまでの経緯を見ると、日本企業は CSR への関心は、一貫して続いてきたわけ

ではなく、何があったから、それに対応するために行われてきた。CSR に関する議論もこの流れに沿って発展してきたし、CSR の内容も歴史的原因より豊富になってきた。

上文には、CSR の展開は歴史に起因する側面が見られる。

続けて、CSR 議論が盛んになってきた他の原因を説明する。それは企業を取り巻く環境は大きく変化しているからである。神野雅人 [2003] の研究は、CSR が求められるようになった背景には企業活動の拡大、環境問題と持続可能性概念の浸透、価値観の多様化と IT 化の四つがあると指摘した。

企業活動の拡大、いわばグローバル化と考えられる。企業活動は世界に拡大する一方、それと伴い、企業の社会に対する影響も拡大することが考えられる。言い換えれば、企業は CSR に関する取り組みへの改善も行われるべきである。次は、地球温暖化などの環境問題は深刻になった一方、大企業はこのような問題に対し責任を負うべきであると社会から求められてきた。また、70 年代以降、「経済成長＝豊かな社会」という考え方は問い直された。企業評価するための指標として、収益性や、成長性などの経済指標以外、社会的側面への評価も重視されるようになった。更に、IT 化の進展につれ、企業と消費者との間隔がより近くなってきたし、企業においてのどんな小さい動きでも、すぐ社会に広がる。不祥事が発生したとき、ネットから強い反撃を受けると考える。このように、CSR に対する関心が高まる一方、企業の CSR 活動に対し、積極的に評価する機関が設立されるようになった [神野雅人 2003]。

また、CSR は欧米発という見方があるが、それは消費者や NGO など社会の圧力で推進されてきたに対し、日本における CSR が社会の圧力は相対的に弱く、むしろ経営者や企業関係者との間で CSR の議論が盛り上げている「日本企業の CSR 2004」。経済同友会が 2004 年発表した「日本企業 CSR 2013:市場の進化と社会的責任経営」は、21 世紀に入ってから企業の社会的責任の実践を提唱した。更に、社会的責任経営の実践を促進するツールとして、会員所属企業に対して「企業評価基準」を用いた自己評価を呼びかけた。この「企業評価基準」は、評価項目が 110 項目と多岐にわたり、しかも具体的数値や取り組みを記入するものや、トップの最終判断を必要とする目標設定もある。こうして、2003 年は「日本における CSR 元年」と称されるようになった。この後、CSR をめぐる国内の動きが大きな高まりを見せた。

また、経済同友会が 2014 年発表された「日本企業の CSR」において、東日本大震災以降、企業が求められる社会貢献は寄付支援から被災地での事業継続や雇用創出など、社

会課題を解決する取り組みを期待してきた。こうした社会からの期待と企業の社会貢献のあり方が変わりつつある今、企業は社会との関わり方を改めて考え、CSRは経営そのものであるという考えが広がっている。経営者はCSRを経営の中核に置くことで、持続的な経営を図れる。その結果、企業価値の向上にも繋がる。経営者はこのような意識を持つ必要がある「日本企業のCSR 2014」。言い換えれば、CSRへの投資は企業価値の向上を促進するのである。更に、持続的経営を図れることは、CSRの長期的効果を期待できるということである。したがって、本研究においては、CSP-CFPの関係を検討する際に、長期的な効果を踏まえ分析してきた。

第三章 CSR 評価法

本章では、先に CSR と CSP について、簡単に説明し、その後、CSP を評価するための諸手法を紹介する上で、本稿で使われている東洋経済が用いた CSR 評価法を説明する。

第一節 CSR と CSP

説明を始める前に、先に CSR と CSP について、簡単に説明する。日野健太 [2007] の研究によると、近年では、CSP という概念が広がり、社会的責任に対する議論が規範論的方向から理論や実証的方向へ移行した。CSR は様々な社会問題に対応する意味で、CSP は CSR の具体的な取り組みを示すことである。また、橋村政哉 [2016] の研究によれば、CSR の有効性を示そうとする研究は「社会業績=CSP (Corporate Social Performance)」の測定に見られる。それは米国では CSR 効果に関する実証研究が求められるようになったことに起因する。倉澤資成 [2019] の研究は、CSP を「企業の社会的責任をとるための企業成果」と定義した。こうした理由と、また、本研究では、CSP と CFP の関係を明らかにするため、CSR と CSP を区別せず、という前提で研究を進めた。

第二節 CSP の評価法

前章で述べたように、CSR 活動に対する関心が高まってきた一方、CSR 活動を積極的に評価する機関も設立されるようになってきた [神野雅人 2003]。その中で最初出てきたのは 1972 年ワシントン D.C. において設立された調査機関 IRRC (Investor Responsibility Research Center) である。IRRC が設立された際に、米国でのベトナム反戦運動がピークを迎え、ハーバード大学の学生たちは弾薬製造企業に、製造中止などの株主提案を行い、株主行動が活発になってきた。こうした背景の中で、当時のハーバード大学の学長とアドバイザーのステファン・ファーマー氏は、株主が基金などの投資行動を行う際に必要な情報を自ら収集するよりも、専門機関に求めるほうがより効率的であるとの認識のもとで、IRRC が設立された。IRRC が設立された際に、CSR、コーポレート・ガバナンス、環境関連調査、コンサルティング、議決権行使代行などの業務を携わっていたが、その後の原子力反発運動や、タバコなどの問題が起き、投資家のニーズの変化に対応し、IRRC がカバーする領域も幅広くなってきた [神野雅人 2003]。それ

以降、CSR を積極的に評価する機関も増えてきた。現在、米国の研究界において最も使われているのはKLD 評価法であり、1990 年ボストンにおいて設立された KLD Research & Analytics Inc. が作られたものである。KLD は独自の社会格付け評価項目（表 7）で調査を行い、CSR に関するデータを「ソクラテス」に載せて販売している。その中には 1600 社以上の企業のデータやレポートが収集されている。

表 7 KLD 社会格付け評価項目

コーポレート・ガバナンス	経営陣、取締役への報酬を大きく引き下げた企業、CEO の年棒 50 万ドル以下、社外取締役報酬 3 万ドル以下の企業、KLD が社会性を評価する企業を 20%から 50%保有するまたはそのような企業に 20%超保有される企業、取締役・経営陣に対する革新的報酬プラン、ユニークで積極的な企業文化
	経営陣、取締役への高額報酬、CEO 年棒 1000 万ドル超、社外取締役報酬 10 万ドル超、租税当局との紛争、KLD が社会的に問題ありと評価する企業との保有関係、会計問題に 関連し業績修正を行った企業
多様性	CEO が女性・マイノリティ出身者、女性・マイノリティの昇進(特に収益責任ポジション)、女性・マイノリティ・身障者の取締役が 4 名以上(取締役が 12 名未満の場合は 3 分の 1 超)児童保育・老人介護・フレックスタイム等の福利厚生プログラムの整備、女性・マイノリティ所有企業との下請契約が総額の 5%超、身障者雇用プログラムの採用、ゲイ・レズビアンに従業員に対する先進的方針の採用および福利厚生プログラム、その他多様性に対するコミット
	アファーマティブ・アクションに関する多額の罰金支払い及び問題を起こした履歴、取締役・上級経営陣に女性・マイノリティかがいない。
従業員との関係	労働組合との良好な関係、従業員の過半数を対象とする「プロフィット・シェアリング制度」、従業員の過半数を対象とするストック・オプション・株式保有制度、従業員との財務情報の共有、従業員の経営上の意思決定への参画、充実した退職給付プログラム
	労働組合との関係悪化、従業員の健康・安全基準違反による罰金支払い・刑罰、人員削減 の実施(過去 1 年以内に従業員の 15%超、2 年以内に 25%超)及び計画公表、多額の年 金資産の積立不足、不十分な退職給付プログラム
環境	環境関連製品・サービス・エネルギー効率利用を促進する製品の売上増加、環境

境	保護製品・サービスの開発(埋め立て・焼却炉、廃棄エネルギー転換プラント等環境への影響が疑問 視されるものは除く)、廃棄物・有害物質使用量削減プログラム、リサイクル原料使用、代替燃料 ²³ 使用に対するコミット、シリーズ原則に署名、充実した環境報告書の発行、環境面のベスト・プラクティスに関する内部コミュニケーション・プログラム実施、環境マネジメントシステム、環境に好ましい行動に対する積極的なコミット
	有害廃棄物関連債務(5000 万ドル超)、廃棄物管理違反による罰金・刑罰、大気・水質 汚染防止その他環境規制違反による罰金・刑罰、オゾン層破壊物質の

出所：（資料）KLD Socrates Social Rating Criteria により一部作成

KLD の社会格付けの評価法は多次元的でコミュニティ、コーポレート・ガバナンス、多様性、従業員との関係、環境、人権など七つの項目が含まれている。表 7 は KLD 社会格付け評価項目の一部を載せている。各項目の上段はプラスの評価で、下段がマイナス評価項目である。本研究でレプリケーションする Waddock & Graves [1997] の論文も KLD 評価法を用いて分析を行った。しかし、KLD 評価法は主に米国企業を対象に作られている。本研究では日本企業を分析対象としているため、KLD 評価法ではなくて、東洋経済が刊行した「CSR 企業総覧」を採用した。

シー・エス・アールコミュニケーション（CSR Communicate）³では、CSR に関する評価法は Dow Jones Sustainability Index（ダウジョーンズ・サステナビリティ・インデックス）や FTSE4Good Index Series など紹介したが、日本企業の対象は 300 社か、100 社程度で、本研究を進めるための大量データの要求を満たさないため、本研究ではこれらの評価法を採用しないこととした。

第三節 東洋経済の CSR 評価法

第二章で述べたように、橋村政哉[2016]の研究によれば、CSR を考えるにあたって、社会に対して企業はどうとらえるかを明らかにする必要がある、それは最も狭くとらえると株主であり、最も広くとらえると地球環境である。この狭い範囲から広い範囲まで

³ シー・エス・アール コミュニケートは CSR コミュニケーションを応援するサイトである。

<https://www.csr-communicate.com/ratingandindex/djsi>

の間にたくさんの項目が包括される。しかし、多くの先行研究は、CSR を単一あるいはいくつか少数の項目により定義され、研究を進めてきた。このような CSR の範囲をいくつかの項目にしかとらえない定義のやり方は構成概念の妥当性を十分考慮していないと考える。CSR 概念の測定には測りたいものを測れているか、誤差なく測れているかなど、妥当性と信頼性を確保する必要がある「日野健太 2007」。また、Margolis & Walsh [2003] 研究によると、CSP を評価する次元が異なれば、それに応じて様々な状況下での CFP に対する影響も多種多様であると指摘した。そこで、本研究はより多次元的に、包括的に、幅広い評価項目を持つ東洋経済の「CSR 企業総覧」のデータ(表 8)を採用した。

表 8 東洋経済 CSR 社会格付け評価項目

独 立 変 数 C S R	人 材 活 用	1. 女性社員比率 2. 世代別女性従業員数 3. 離職者状況 4. 年間総労働時間の開示 5. 残業時間・残業手当 6. 残業削減の取り組み 7. 30 歳平均賃金 8. 外国人管理職の有無 9. 女性管理職比率 10. 女性部長職以上比率 11. 女性役員の有無 12. ダイバーシティ推進の基本理念 13. ダイバーシティ尊重の経営方針 14. 多様な人材登用部署 15. 多様な管理職登用の目標値 16. 障害者雇用率(実績) 17. 障害者雇用率の目標値 18. 65 歳までの雇用 19. LGBT への対応 20. 有給休暇取得率 21. 産休期間 22. 産休取得者 23. 育児休業取得者 24. 男性の育児休業取得者 25. 男性の育児休業取得率 26. 配偶者の出産休暇制度 27. 介護休業取得者 28. 看護休暇・介護休暇 29. 退職した社員の再雇用制度 30. ユニークな両立支援制度 31. 勤務形態の柔軟化に関する諸制度 32. 従業員のインセンティブを高めるための諸制度 33. 労働安全衛生マネジメントシステム、34. 労働安全衛生分野の表彰歴 35. 労働災害度数率 36. メンタルヘルス休職者数 37. 人権尊重等の方針 38. 人権尊重等の取り組み 39. 中核的労働基準を尊重した経営 40. 中核的労働基準 4 分野の対応状況 41. 従業員の評価基準の公開 42. 能力・評価結果の本人への公開 43. 従業員の満足度調査 44. 新卒入社者の定着度 45. 発生した労働問題の開示
	環 境	1. 環境担当部署の有無 2. 環境担当役員の有無 3. 同役員の担当職域 4. 環境方針文書の有無 5. 環境会計の有無 6. 同会計における費用と効果の把握状況 7. 同会計の公開 8. パフォーマンスの開示状況 9. 環境監査の実施状況 10. ISO14001 取得体制 11. ISO1400 取得率(国内・海外) 12. グリーン購入体制

		13. 事務用品等のグリーン購入比率 14. 原材料のグリーン調達 15. 環境ラベリング 16. 土壌・地下水の汚染状況把握 17. 水問題の認識 18. 環境関連法令違反の有無 19. 環境問題 を引き起こす事故・汚染の有無 20. CO2 排出量等削減への中期計画の有無、21. スコープ 3 22. 2018 年度の環境 目標・実績 23. 気候変動への対応の取り組み 24. 再生可能エネルギーの導入 25. 環境関連の表彰歴 26. 環境ビジネスへの取り組み 27. 生物多様性保全への取り組み 28. 生物多様性保全プロジェクトへの支出額
	企業統治	1. 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念 2. CSR 活動のマテリアリティ設定 3. ステークホルダー・エンゲージメント 4. 活動報告の第三者の関与 5. CSR 担当部署の有無 6. CSR 担当役員の有無 7. 同役員の担当職域 8. CSR 方針の文書化の有無 9. IR 担当部署 10. 法令順守関連部署 11. 国内外の CSR 関連基準への参加等 12. 内部監査部門の有無 13. 内部通報・告発窓口(社内・社外)設置 14. 内部通報・告発者の権利保護に関する規定制定 15. 内部通報・告発件数の開示 16. 公正取引委員会からの排除措置命令等・他 17. 不祥事などによる操業・営業停止 18. コンプライアンスに関わる事件・事故での刑事告発 19. 海外での価格カルテルによる摘発 20. 海外での贈賄による摘発 21. 汚職・贈収賄防止の方針 22. 政治献金等の開示 23. 内部統制委員会の設置 24. 内部統制の評価 25. 相談役・顧問制度の状況についての開示 26. 情報システムに関するセキュリティポリシーの有無 27. 情報システムのセキュリティに関する内部監査の状況 28. 情報システムのセキュリティに関する外部監査の状況 29. プライバシー・ポリシーの有無 30. リスクマネジメント・クライシスマネジメントの体制 31. リスクマネジメント・クライシスマネジメントに関する基本方針 32. リスクマネジメント・クライシスマネジメントに関する対応マニュアルの有無 33. リスクマネジメント・クライシスマネジメント体制の責任者 34. BCM 構築 35. BCP 策定 36. リスクマネジメント・クライシスマネジメントの取り組み状況 37. 企業倫理方針の文書化・公開 38. 倫理行動規定・規範・マニュアルの有無
	社会性	1. 消費者対応部署の有無 2. 社会貢献担当部署の有無 3. 商品・サービスの安全性・安全体制に関する 部署の有無 4. 社会貢献活動支出額 5. NP0・NGO 等との連携 6. ESG 情報の開示 7. 投資家・ESG 機関との対話 8. SRI インデックス・SRI

		ファンド・エコファンド等への組み入れ状況 9. 消費者からのクレーム等への対応マニュアルの有無 10. 同クレームのデータベースの有無 11. ISO9000S の取得状況(国内・海外)、12. ISO9000S 以外の品質管理体制 13. 地域社会参加活動実績 14. 教育・学術支援活動実績 15. 文化・術・スポーツ活動実績 16. 国際交流活動実績 17. CSR 調達の実施 18. CSR 調達への取り組み事例、19. 取引先に対する基本方針 20. 紛争鉱物の対応 21. ボランティア休暇 22. ボランティア休職・青年海外協力隊参加 23. マッチング・ギフト 24. SDGs の目標とターゲット 25. CSV の取り組み 26. BOP ビジネスの取り組み 27. 海外での課題解決の活動 28. プロボノ支援 29. CSR 関連の表彰歴 30. 東日本大震災等の復興支援
--	--	---

出所：（資料）東洋経済 CSR 調査サイト（2019）

「CSR 企業総覧」は東洋経済が 2005 年から毎年実施された CSR 調査によって作成され、公表されている。東洋経済は、2005 年から毎年 6 月に全上場企業と主要未上場企業に調査票を送付し、調査協力を依頼する。2019 年までは第 15 回目となる。有効回答企業は 2011 年の約 1100 社から 2019 年の約 1600 社まで増え続けてきた。例えば、東洋経済は 2019 年 6 月の調査で、上場企業 1549 社と未上場企業 44 社の CSR データを取りまとめた。東洋経済が発表された CSR 企業データベースの影響力は徐々に増えていると分かった。

東洋経済が発表された「CSR 企業総覧」の評価項目は大きく人材活用、環境、企業統治、社会性四つの分野に分けられている。各社の CSR 評価は、CSR 面での対応、充実度などを評価し、格付け、得点（速報値）を掲載した。四つの分野の評価について、格付けはいずれも「AAA、AA、A、B、C」の 5 段階評価で、得点（速報値）は 100 点満点である。

表 7 の KLD 社会格付け評価項目と表 8 を比較すると、一つ大きな相違点が見られる。東洋経済の CSR 評価法ではマイナスの評価項目は含まれていないに対して、KLD 社会格付けにはマイナスの評価項目が含まれている。Waddock & Graves [1997] の研究の中で CSP の平均値はマイナスの数値も出ていることからわかる。つまり、KLD 社の評価格付けでは、負の符号が含まれ、-2、-1、0、1、2 の 5 段階に分けられている。それに対し、東洋経済の CSR 評価はアンケートのデータに基づき、全加点方式で作られている。

また、KLD 評価法と東洋経済の CSR 評価法の項目は一見すれば異なるが、東洋経済の CSR 評価項目はより多次元的側面を考え、充実度が確保されていると考える。これは、本研究で使われている独立変数としての CSR の定義は狭く捉えるのではなく、広く捉えたい旨に適合すると考えられる。これも、東洋経済の CSR 評価法を採用した一つの理由である。もう一つの理由として、日本において、CSR への評価機関は少なく、CSR への評価基準も統一されていないことが挙げられる。日野健太[2007]の研究の中でも、CSR への測定には唯一最善の方法が存在しないことは確かであると示唆された。既存研究が仮説を検証する際に最も満足いく方法を選択したとも言い難い[日野健太 2007]。ただし、東洋経済の CSR 調査は既に 15 年行なっており、評価項目と回答企業も年々増えている。また、東洋経済の CSR 評価法は数値化されたものがあって、CSR に関する研究において、既にいくつかの論文の中で使われている。したがって、本研究では東洋経済の CSR 評価法を採用すると決定した。

第四章 CSP-CFP 関係性の議論

本章では、先に日本における CSP-CFP 関係に関する議論をいくつかを紹介する。次は本稿でレプリケーションしようとする Waddock & Graves [1997] の研究を説明し、仮説を提示する。

第一節 CSP と CFP 関係性の議論

CSR に対する関心が、昔と変わりなく、企業や、ビジネス系メディア、投資家などにとってホットトピックの一つである。世界中にある多くの大手企業は CSR 活動に資源を配分し、CSR 機関を設置しているほか、様々なチャネル（サステナビリティ年報）で株主や潜在的な投資家に対し、CSR 活動を掲示している [Amrou et al. 2018]。ただし、第二章で述べたように、過去において、CSR に関する議論は、主に CSR の基本概念や特徴、CSR の展開および CSR の具体的な内容に関する議論に滞っていて、定性的分析を用いた文献が数多く公刊されてきた。それに対して、近年の CSR の議論は CFP（企業の財務的パフォーマンス）と関連づけながらなされるようになってきた。ただし、CSP-CFP 関係に関する議論は米国企業を対象に、論じられているケースが多い。実は日本企業において、CSR に対し統一された評価法がないことによって、CSP-CFP 関係に関する研究はまだ少ない。特に CSP-CFP の因果関係性に関する定量的実証研究は少ないのである。

初期においては、米国からなされてきた CSP-CFP 関係に関する議論は、ステークホルダー理論に基づき、CSP と CFP の間には正の関係があると主張したものが多かった。ステークホルダー理論は 1980 年代、Freeman [1984] の研究によって展開されてきた。彼の研究によれば、ステークホルダーは、企業との関わりのあるあらゆる個人と団体であると定義され、株主、従業員、コミュニティ、顧客、サプライヤーの五つの内部ステークホルダーと NGOs、環境保護者、政府、メディア、評論家など六つの外部ステークホルダーに分けられると主張した。更に、企業は株主の要求に応じるだけでなく、それぞれのステークホルダーのニーズに応じて経営活動を行うことで、財務パフォーマンスの向上につながる [Freeman 1984]。また、第二章で述べたように、CSR は株主・従業員・消費者・顧客・環境・コミュニティなど様々なステークホルダーに責任を果たす側面から考えると、ステークホルダー理論は CSR を議論するときの強い理論的根拠となる。

篠原欣貴[2014]の研究は、CSP-CFP 関係を考える上で最も影響力を持つステークホルダーは何かについて研究した。彼の研究によれば、経済ステークホルダーとして人材活用と企業統治という二つの視点で分析した結果、ROS への影響を確認できた。社会的ステークホルダーへコミットメントは短期的であることも分かった。また、環境ステークホルダーへのコミットメントは CFP に負の影響を与えたが、5 年後に正の影響に転じたことが示唆された。

岡本大輔[2007]の研究では、CSP と CFP の関係は非線型性であると考え、アンケート調査を用いて、定性要因の定量分析法と相関分析法で財務業績（収益性＋成長性）と社会性の間には大きな相関があると論じた。日本において、この種の研究手法を用いて、CSP と CFP の関係を検討するのはまだ少ないと、彼は指摘している。また、岡本大輔[2014]の研究では、トップ企業の CSR の取り組み状況に注目し、CSR と CFP の関係を検討した。その結果、トップ企業は積極的に CSR 活動を行い、ある程度のコストがかかるによって、短期的に CFP にマイナスの影響を与えるが、長期的に見れば、プラスの影響を与えると結論づけた。

岡部寛史[2013]の研究では、「CSR 企業総覧 2013」に記載された四つの分野「人材活用」「企業統治」「環境」「社会性」の得点を用いて、収益性との関係を検証した結果、「社会性」のみ、収益性と正の関係が見られた。また、彼の研究では、新聞や記事に CSR に関するキーワードの表出率を得点化し、収益性との関係も検討したが、有意な結果が見られなかった。確かに、米国においても CSP と CFP の間には関係が見られない研究もあった。Ullmann [1985]の研究によると、社会的情報の開示は会社の規模、可視性、および外部からの圧力などの他の変数よりも経済的パフォーマンスに関係されていない可能性があるという研究結果が得られた。更に、彼の研究では、CSP-CFP 関係を説明する理論部分が不十分であると示唆された。

前文で見られるように、CSP と CFP の関係に関する議論は長期的効果が考慮される傾向があるが、因果関係性に関する議論が少なかった。更に、日野健太[2007]の研究によると、現在の CSR に関する課題は 2 点に集約されている。一つ目は社会的責任と財務パフォーマンスはどちらが独立変数であるか、という因果方向性の問題である。もう一つは、社会的責任と財務パフォーマンスをどのように測定するかという測定の問題である。CFP の測定は昔からは多くの論文において ROA、ROE、ROS などの収益指標を使われているに対し、CSR の測定が難しく、その原因は前章でも述べたように、それは CSR 概念や

範疇の幅の広さにある。日野健太「2007」の研究によれば、CSR-CFP 関係の因果方向性に関する議論は社会影響仮説（社会的によいことをすれば、経済的な成果がもたらされる）のか、資金可能仮説（経済的に成功しているからこそ、社会に対して良いことができる）のどちらを取るべきか、という問題であると指摘された。実は、多くの研究は社会影響仮説の立場から検証している「日野健太 2007」。よって、日本において、CSP-CFP の関係に関する議論はあるものの、Waddock & Graves [1997] の研究のように、CSP と CFP は相互に独立変数、従属変数であり、結果的に好循環に入ることを検討した論文はまだ少ない。そこで、本研究は準レプリケーションの手法により、Waddock & Graves [1997] の研究結果を、日本企業を対象として再検討した。

第二節 Waddock & Graves (1997)の研究

Prahalad & Hamel [1994]の研究からして、外部環境の変化が激しくなってきた一方、経営者にとって戦略マネジメントにおいて環境への資源配分のストレスは更に増えてきた。このストレスは、伝統的な戦略マネジメントから来たのではなく、社会的側面から来たのである。現在、企業を評価するとき、財務パフォーマンスを見るだけでなく、社会への関心も見られるようになってきた。顧客の期待や規制の変化、環境への関心などは戦略マネジメントに対する重要性もどんどん高まってきている。このような現状を踏まえ、戦略上での資源配分計画は更に複雑になってきた。Waddock & Graves [1997]の研究は、これらの変化の中で積極的に社会的側面で企業を評価する団体が現れたと指摘している。その結果、個人投資者や投資団体は社会的側面への評価も重視するようになった。特に、個人投資家や投資団体は、他の考える要因が一定の水準に維持する場合、より高い社会的パフォーマンスが有する企業を選ぶと指摘された。しかし、社会的側面への高評価は必ず財務パフォーマンスの向上につながるのか、まだ明らかになっていない。それゆえ、Waddock & Graves[1997]は社会的評価と財務パフォーマンスの関係を明らかにするため、CSP と CFP の関係性について二つの仮説を立てた。

仮説 1: 他の条件が等しいとすると、良い財務パフォーマンスは CSP に正の影響を与える。

仮説 2: 他の条件が等しいとすると、高い CSP は財務パフォーマンスに正の影響を与える。

この二つの仮説の理論根拠として、余裕資源（Slack Resources）理論と良き経営理論（Good Management）の二つがある[Waddock & Graves 1997]。余裕資源理論においては、財務パフォーマンスのよい会社は経営資源（金など）の配分には余裕があるから、社会的側面（環境や従業員関係など）へ経営資源を投資する可能性が高くなる。その結果、社会的側面に関する評価も高くなる。余剰資源理論は仮説 1 を根拠づけている。良き経営理論（Good Management）においては、会社は社会的側面への注目により、ステークホルダーとの関係を改善することが期待できる。その結果、企業価値の向上にも繋がる。例えば、企業は従業員との関係を改善することにより、従業員満足度や生産性が高まり、コストの削減にも繋がる。良き経営理論（Good Management）は仮説 2 を根拠づけている。これらの理論に基づき、CSP と CFP は相互に独立変数と従属変数であると考えた[Waddock & Graves 1997]。

また、Waddock & Graves [1997] の研究により、CSP への評価は一次元（例えば、汚染問題への投資だけを見る）的なものが多く、企業も業種も幅が狭いと論じた。それゆえ、CSP に関してはもっと多次元（例えば、多業種、多企業）的な評価が必要であると指摘された。彼らの研究において使用されている KLD 評価法はその代表の例の一つと言える。CSP を評価する KLD 評価法は米国において、最も使われている手法であり、多くの既存研究において用いられている。

Waddock & Graves [1997] の研究結果からして、CSP は CFP に正の関係があるとともに、CFP も CSP にも正の関係があり、結果的には CSP と CFP の関係は好循環に入るという研究結果が出た。ただし、Waddock & Graves [1997] の研究で使われていたデータは 469 社があるが、CSP のデータは 1 年のみであった。彼らの研究において、CSP は従属変数として、CFP は独立変数として扱うとき、1990 年の KLD データと 1989 年の財務データを用いられていた。CSP は独立変数として、CFP は従属変数として扱うとき、1991 年の財務データと 1990 年の KLD データを用いられていた。これは、CSR が高い企業は短期的にはコストがかかる議論と対立する。篠原欣貴[2014]の研究によると、CSP の長期効果による影響はいくつかの実証研究が存在していると論じた。彼の研究においても、CSP は CFP に対する影響は短期的結果を見るより、長期的結果をみて継続的に社会貢献活動を行うべきであると指摘している。それゆえ、本研究では、日本上場企業において 2016 年から 2018 年までの 3 年間の CSR データと 2015 年から 2019 年までの 5 年間の CFP データを用いて、Waddock & Graves [1997] の研究結果を再検討した。これは本研

究が彼らの論文をレプリケーションする一つの理由である。二つ目の理由として、彼らの研究は掲載されてから 2015 年まで、既に 3200 回以上既存研究に引用されていて、CSP-CFP 関係性を議論する既存研究において最も引用数が多いことが挙げられる [Zhao & Audrey 2014]。

更に、本研究では、CSR の測定尺度は KLD 評価法ではなくて、東洋経済が発表した CSR 評価を用いる。それゆえ、本稿は Waddock & Graves [1997] の研究と異なる方法で分析を行うため、Waddock & Graves [1997] の研究結果の頑健性の検討とも言える。

第五章 独立変数、従属変数、コントロール変数

本章では、本研究で用いられている独立変数、従属変数、コントロール変数について説明する。

第一節 独立変数（従属変数）CSR

本研究で用いられている CSR 評価は、各社の評価格付けで AAA を 5 点、AA を 4 点、A を 3 点、B を 2 点、C を 1 点とし、5 段階評価法によって設計した。最後に、各社の人材活用、環境、企業統治、社会性四つの分野から平均値を取り、最後の CSR 評価として扱う。その他、CSR の評価項目に記入がなく回答データのない場合には原則として全て「-」を記載された。本稿で使われている CSR のデータにおいて、「-」が付く企業は基本的にサンプルから削除した。「-」が付く企業はいると統計に問題が発生するため、サンプルを選択する際に、3 年間連続「-」が付けていない企業を統計データとして取集した。

第二節 従属変数（独立変数）CFP

本研究で用いられている CFP の測定尺度は Waddock & Graves [1997] の研究と同じように、自己資本利益率 ROE (Return on Equity)、総資産利益率 ROA (Return on Assets)、売上高利益率 ROS (Return On Sales) である。

ROE とは、自己資本（純資産）に対してどれだけの利益が生み出されるかを示す財務指標である。

ROA とは、会社が持っている資産を利用し、どの程度の利益をあげているかを示す財務指標である。

ROS とは企業の売上高の経常利益の割合をパーセンテージで表したものである。ROA、ROE、ROS は企業の収益力を判断するための指標として、最も広く使われている。本研究はこの三つの指標を用いて、CFP を表す指標として研究を進めてきた。

第二節 コントロール変数

次に、本研究では、Waddock & Graves [1997] の研究と異なる母集団、異なる測定尺度を取っているから、他の影響要素をできるだけ彼らの研究と同じように扱いたい。それで、Waddock & Graves [1997] の研究と同じようにコントロール変数を設定した。それらは有利子負債率、売上高、総資産、従業員数、業種である。

有利子負債率は自己資本に占める利払いや返済が必要な有利子負債の比率をいう。Waddock & Graves [1997] の研究によると、経営者のリスク許容度は経営行動に影響を与える。たとえば、リサイクルや廃棄物など節約を引き出す可能性のある行動、汚染をコントロールし、将来の罰金を回避するための行動や、環境に優しい社会を作るなどの行動などが挙げられる。経営者のリスク許容度をコントロールするため、有利子負債率がコントロール変数として用いられている。

また、Waddock & Graves [1997] の研究の中は、会社規模もコントロールしている。豊富な経営資源を持っている大手企業じゃないと社会的責任を十分に果たすことはできないという資金可能仮説の立場に立ってなされた研究もある。Davis [1973] の研究によれば、企業の規模が大きくなればなるほど、社会的責任は大きくなると指摘している。Burke et al. [1986] の研究では、中小企業が大手企業より社会的責任行動を取らない傾向があると指摘されている。なぜなら、成熟して成長してきた大手企業は社会からより多くの利益を得られ、より多くの注目を集めているからである。これらの理由から、大手企業は外部の関係者の要求に応じてオープンに対応する必要がある。したがって、本研究においても、企業規模もコントロール変数として用いられている。

また、産業特性の違いによって統計結果に影響を及ぼすため、業種をダミー変数として扱っている。本研究において使われている業種ダミーは Waddock & Graves [1997] の研究を参照し、次のページにある表 9 で示されたように設定した。

最後に、本研究で用いられる従属変数とコントロール変数のデータは「会社四季報」から得られた。「会社四季報」も東洋経済によって刊行されている。1936 年 6 月創刊以来、ずっと大勢の投資家に使われている。ただし、負債率は「会社四季報」に記載されていないため、筆者はその中に載っている有利子負債が総資産に占める割合を計算し、統計データとして使用した。また、ROS も「会社四季報」に記載されていないため、経常利益が売上高に占める割合を計算し、データとして使用した。「会社四季報」においても、数社のデータには「-」が付いたが、それに対して、「-」が付く企業の同年度の有価証券報告書を見て、不足しているデータを補完するように工夫した。

表 9 業種ダミーとして用いた業種

鉱業、建設業（回帰分析でベースとなる業種）

食料品、繊維製品

パプル、紙、その他製品

化学、医薬品

ゴム製品、ガラス・土石製品

鉄網、非鉄金属、金属製品、機械

電気機器、輸送用機器、精密機器

陸運業、空運業、海運業、倉庫・運輸関連業

電気・ガス、情報・通信業

卸売業、小売業

銀行業、保険業、その他金融業

不動産業

サービス業

出所：筆者作成

第六章 統計データによる CSP-CFP 関係の検討

本章では、回帰分析によって得られた統計情報を記述し、研究結果を提示している。

第一節 サンプルと研究方法の説明

「CSR 企業総覧」で発表された CSR 評価は有効回答会社数が 1600 社以上あるが、本稿では無作為抽出で取り上げられている会社はあらゆる業種が含まれ、393 社であった。CSR に関しては 2016 年から 2018 年まで 3 年間のデータを集めた。ROA、ROE、ROS、有利子負債率、売上高、総資産、従業員数、証券コード、業種などのデータに関しては、この 393 社の 2015 年から 2019 年まで 5 年間のデータをまとめた。

CFP は CSP に対する影響を検証するため、2015 年-2017 年の CFP データと 2016 年-2018 年の CSR データを採用した。CSP は CFP に対する影響を検討するため、2016 年-2018 年の CSR データと 2017 年-2019 年の CFP データを採用した。

本研究では、データをプールして用いて、最小二乗法による回帰分析が行った。また、コントロール変数としての売上高の数値の間の差が大きく、正規分布を満たしていないため、回帰分析を行う際に、対数変換を行った。他には、総資産と従業員数も同じ原因で対数変換を行った。次に、Waddock & Graves [1997] の研究の中では、会社規模をコントロールするため、売上高、総資産、従業員数三つの変数を用いられたが、同時に使われていなかったため、本研究においても彼らの研究と同じように設計した。つまり、回帰分析を行う際に、一回の分析で、規模を表す変数を一つ入れる。例えば、独立変数は CSR を、従属変数は ROA を、リクスをコントロールする変数として有利子負債率を、サイズをコントロールする変数として、売上高、総資産、従業員三つの中から一つを入れる。すなわち、単に CSR は ROA に対する影響を分析する際に、規模変数の入れ替わりにより、回帰分析は 3 回を繰り返さないといけない。このように、回帰分析は合計 18 回を繰り返し、以下の結果が得られた。

第二節 CFP を独立変数とした分析結果

本節では CFP (ROA、ROE、ROS) は CSP に対する影響の結果を見ていく。まず、Waddock & Graves [1997] の分析結果は表 10 から表 15 までの Panel 1 に示している。本研究の分析結果は Panel 2 に示している。

表 10 からして、総資産は規模変数として扱うとき、ROA は CSP に弱い負の影響を及ぼしていた ($b=-0.288$, $P=0.089$)。また、売上高と従業員数を規模変数として扱うとき、有意確率はそれぞれ 0.205 と 0.170 であって、ROA は CPS に有意な影響を及ぼしていなかった。程度は別として、規模変数のいずれかを入れる時、ROA は CSP と負の関係を示していた。それは Waddock & Graves [1997] の分析結果と全く逆であった。彼らの研究において、ROA は CSP と強い正の相関があると示していた。

表 10 ROA と CSP の統計結果

Depend Variable: CSP

	Model 1	Model 2	Model 3
Panel1: OLS coefficients adopted from Table5 in Waddock and Graves(1997)			
Independent variables: ROA	1.189($p<.001$)	1.1206($p<.001$)	1.225($p<.001$)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-0.079	-0.079	-0.079
Total Sales	-.722E-6		
Total Assets		-.903E-7	
Number of Employees			-.962E-4
R ²	.11	.11	.11
Panel 2: replication using 2016-2018 CSR data			
Independent variables: ROA	-.216(0.205)	-.288(0.089)	-.230(0.170)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-.013(0.374)	-.199(0.202)	-.009(0.534)
Total Sales	.368(0.000)		
Total Assets		.351(0.000)	
Number of Employees			.406(0.000)
R ²	.639	.620	.635

次に、表 11 からして、本研究の分析結果において、ROE と CSP の間には、規模変数の入れ替わりに関わらず、有意な結果が見られなかった。Waddock & Graves [1997] の分析結果では、有意水準はそれほど高くないけど、ROS と CSP の間に弱い正の関係があることが示されている ($p<0.10$)。

表 1 1 ROE と CSP の統計結果

Depend Variable: CSP			
	Model 4	Model 5	Model 6
Panel1: OLS coefficients adopted from Table5 in Waddock and Graves(1997)			
Independent variables: ROE	0.110(p<.10)	0.108(p<.10)	0.109(p<.10)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-0.173(p<.10)	-0.176(p<.10)	-0.175(p<.10)
Total Sales	0.136E-5		
Total Assets		0.453E-6	
Number of Employees			-0.721E-5
R ²	0.9	0.9	0.9
Panel 2: replication using 2016-2018 CSR data			
Independent variables: ROE	-.004(0.965)	-.012(0.897)	.019(0.834)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-.008(0.620)	-.013(0.403)	-.002(0.871)
Total Sales	.368(0.000)		
Total Assets		.350(0.000)	
Number of Employees			.405(0.000)
R ²	.638	.620	.635

また、次のページにある表 1 2 を見てみる。本研究の分析結果においては、売上高を規模変数として扱うときだけ、ROS の有意確率は 0.004 であり、非常に有意な結果が得られた。これによって、仮説 1 はある程度支持されていると考えられる。

表 1 2 ROS と CSP の統計結果

<u>Depend Variable: CSP</u>			
	Model 7	Model 8	Model 9
Panel1: OLS coefficients adopted from Table5 in Waddock and Graves(1997)			
Independent variables: ROS	0.597(p<.05)	0.602(p<.05)	0.614(p<.05)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-0.152	-0.154	-0.154
Total Sales	-0.113E-5		
Total Assets		0.355E-6	
Number of Employees			0.292E-4
R ²	0.9	0.9	0.9
Panel 2: replication using 2016-2018 CSR data			
Independent variables: ROS	.672(0.004)	-.123(0.597)	.227(0.320)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-.007(0.655)	-.019(0.205)	-.006(0.673)
Total Sales	.369(0.000)		
Total Assets		.351(0.000)	
Number of Employees			.405(0.000)
R ²	.642	.622	.635

表 1 0 から表 1 2 まで総じてみると、ROS を財務パフォーマンスの評価指標として扱い、規模変数に売上高を入れるときだけ、有意な結果が見られた。これによって、仮説 1 はある程度支持されているが、完全に支持されるとはいえない。特に、ROA は財務パフォーマンスの評価指標として扱って、総資産は規模変数として入れるとき、有意確率は 0.089 であったが、ROA と CSP は負の関係があると示している。つまり、ROA の上昇により、CSP の評価は減っていくのである。これは、仮説 1 と全く逆であった。また、もう一点注意すべきところがある。本研究で CFP-CSP 関係を検証する際に用いられている規模変数は、Model 1 から Model 9 まで全て非常に有意な結果が見られる。しかし、Waddock & Graves [1997] の分析結果では、全て有意ではないという結果が見られた。最後に、負債率に関しては Panel 2 においてすべて有意な結果得られなかった。Panel

1においても、ROEも財務パフォーマンスの評価指標として扱うときだけ、負債率は統計的に有意であった ($p < 0.1$)。

第三節 CSPを独立変数とした分析結果

本節ではCSPはCFP (ROA、ROE、ROS) に対する影響の結果を見ていく。まず、Waddock & Graves [1997] の分析結果は表1-3から表1-5までのPanel 1において示している。本研究の分析結果はPanel 2に示している。表1-3からして、CSPとROAの間には、規模変数の入れ替わりに関わらず、全く有意な関係は見られなかった。そして、3回の回帰分析においても R^2 は約0.035である。よって、単にCSP、リスク、規模三つの要因を用いてROAへの説明は不十分であるとわかった。

表1-3 CSPとROAの統計結果

<u>Depend Variable: ROA</u>			
	Model 1	Model 2	Model 3
Panel1: OLS coefficients adopted from Table6 in Waddock and Graves(1997)			
Independent variables: CSP	0.024($p < .01$)	0.024($p < .001$)	0.024($p < .01$)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-0.120($p < .001$)	-0.121($p < .001$)	-0.117($p < .001$)
Total Sales	0.502E-6($p < .05$)		
Total Assets		-0.298E-6($p < .05$)	
Number of Employees			-0.953E-4($p < .05$)
R^2	0.11	0.11	0.11
Panel 2: replication using 2016-2018 CSR data			
Independent variables: CSP	.076(0.712)	.034(0.866)	.108(0.606)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-.151(0.376)	-.154(0.368)	-.165(0.326)
Total Sales	-.105(0.305)		
Total Assets		-.076(0.429)	
Number of Employees			-.132(0.230)
R^2	.035	0.034	0.035

次は、表 1 4 の結果を見ると、CSP と ROE の間には、規模変数の入れ替わりに関わらず、全く有意な関係は見られなかった。そして、3 回の回帰分析においても R^2 は約 0.020 であったため、単に CSP、リスク、規模三つの要因を用いて ROE への説明は不十分であるとわかった。ただし、規模変数として扱う売上高、総資産、従業員数の有意確率はそれぞれ 0.046、0.069、0.043 であり、三つとも 0.1 未満であった。規模による ROE への影響は意味があることが分かった。

表 1 4 CSP と ROE の統計結果

<u>Depend Variable: ROE</u>			
	Model 4	Model 5	Model 6
Panel1: OLS coefficients adopted from Table6 in Waddock and Graves(1997)			
Independent variables: CSP	0.081	0.081	0.081
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-0.471(p<.001)	-0.471(p<.01)	-0.472(p<.01)
Total Sales	0.136E-6		
Total Assets		-0.194E-7	
Number of Employees			0.500E-4
R^2	0.7	0.7	0.7
Panel 2: replication using 2016-2018 CSR data			
Independent variables: CSP	-.016(0.311)	-.014(0.373)	-.018(0.276)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	.003(0.803)	-.003(0.771)	-.001(0.874)
Total Sales	.016(0.046)		
Total Assets		.014(0.069)	
Number of Employees			.019(0.043)
R^2	.021	.019	0.021

最後に、表 1 5 の結果を見て見ると、CSP と ROS の間には、正の関係があるという結果を示していると言える。売上高は規模変数として扱うとき、CSP と ROS の間の有意確率は 0.000 であり、非常に有意な結果が出た。しかも、係数は 2.820 であり、関係が強いと言える。総資産は規模変数として扱うとき、CSP と ROS の間の有意確率も 0.000 であり、非常に有意の結果も出た。そして、係数は 2.384 であり、相関が強いことが分か

った。ただし、従業員数を規模変数として扱う時は、CSP と ROS の間の有意確率は 0.772 で、有意ではなかった。また、売上高と総資産の両方も有意確率が 0.000 であるに対して、従業員数の有意確率は 0.546 であった。規模変数を説明するとき、従業員数を用いるより、売上高と総資産を用いたほうが有意性が高まることがわかった。

表 1 5 CSP と ROS の統計結果

<u>Depend Variable: ROS</u>			
	Model 7	Model 8	Model 9
Panel1: OLS coefficients adopted from Table6 in Waddock and Graves(1997)			
Independent variables: CSP	0.021(p<.05)	0.021(p<.05)	0.022(p<.05)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-0.115(p<.001)	-0.116(p<.001)	-0.113(p<.001)
Total Sales	0.427E-6		
Total Assets		0.137E-6	
Number of Employees			-0.784E-4
R ²	0.20	0.20	0.20
Panel 2: replication using 2016-2018 CSR data			
Independent variables: CSP	2.820(0.000)	2.384(0.000)	.149(0.772)
<u>Control Variables</u>			
Debt/Total Assets	-.038(0.934)	-.033(0.943)	-.516(0.210)
Total Sales	1.585 (0.000)		
Total Assets		-1.269(0.000)	
Number of Employees			.162(0.546)
R ²	.052	.049	.038

一方、Model 1 から Model 9 までの結果を総じて見ると、Waddock & Graves [1997] の研究結果では負債率 (Debt/Total Assets) による CFP (ROA、ROE、ROS) への影響は全て有意な結果を示しているに対して、本研究の分析結果において、負債率による CFP への影響は有意な結果が見られなかった。また、Waddock & Graves [1997] の研究結果では、全ての Model の R² の結果が本研究の結果より良かった。例えば、Model 1 から Model 3 までの結果を見てみると、Waddock & Graves [1997] の R² は 0.11 であり、本研究の R² は 0.034 であった。確かに、0.11 もそれほど高い数値でもないが、本研究の

R² 数値はもっと低かった。よって、前文で述べたように、単に CSP、リスク、規模三つの要因を用いた ROA への説明は不十分であることを明らかとなった。次に、Waddock & Graves [1997] の分析結果では、規模変数は一つも有意な結果を得られなかったに対して、本研究の分析結果においては、ROE-CFP と ROS-CFP では、規模変数は有意な結果が得られた（従業員数を規模変数として CSP-ROS 分析を行う時を除く）。

前文の結果から総じて見ると、ROS を財務パフォーマンスの評価指標として扱うときだけ、CSP は CFP へ正の影響を与える。これによって、仮説 2 はある程度支持されていると考えられる。以上の結果を踏まえ、次章で考察を行う。

第七章 結論と議論

本研究の分析結果から、CSP と CFP の関係性に関して、以下の七点が推察される。

第一に、表 10 の Model 2 の結果で示されたように、ROA と CSP の間には弱い負の関係が見られた。有意確率は 0.089 で、それほど高くないが、Waddock & Graves [1997] の研究結果とは逆である。この原因は、CSR 活動を行う際に、様々なコストがかかることにより、最終収益が減少してしまうことと考えられる。確かに、本研究においては、3 年間のデータを用いて分析を行ったが、CSR の効果が見られるまでには 3 年間ではなくて、もっと時間がかかると考えられる。特に、製造業において、ある製品が CSR 活動を行う理念と対立すれば、その製品の撤退により、企業の優位性が失われてしまうのである。例えば、タバコを製造する企業であれば、CSR 活動により大きな影響を受けるはずである。

第二に、ROE は CSP との間には有意な関係が見られないのは、以下のことが原因と考えられる。ROE は株主資本利益率のことで、株主による CSR への関心度合いはそれぞれであり、個人差がある。ROE が上がるか下がるかに関わらず、CSR 活動に投資する志のある株主であれば、CSR への関心が高くなる。CSR 活動に投資する志のない株主であれば、ROE がいくら上がっても、CSR に影響を及ぼさないと考えられる。よって、ROE を CFP と CSP の関係を議論する際に用いる指標として扱うべきかどうかをもう一度検討すべきである。この点については Waddock & Graves [1997] の研究で示唆されていないが、本研究は彼らの研究の延長であると位置づけているため、注意すべきところである。

第三に、売上高を規模変数として扱うときだけ、ROS は 0.004 の有意確率で CSP との間に、強い正の関係が見られ、仮説 1 は一部支持されていたが、ROS は経常利益と売上

高によって算出され、売上高もコントロール変数として扱うため、統計上の問題で良い結果が得られている可能性を排除できない。なぜなら、従業員数と総資産を規模変数として扱うとき、全く有意な関係が見られなかったからである。

第四に、CSP-ROA と CSP-ROE の間には全く有意な関係が見られなかったのは、CSP が CFP に対して及ぼす影響は非常に短期的なものだからであると考えられる。いくつかの先行研究においては、CSR 活動を行った直後の株価の変動を分析している。短期的に株価が上がるが、すぐ低下してしまう可能性もある。これによって、CSP と CFP の間には有意な関係が見られない可能性もありうる。ただし、本研究で用いるデータは3年間であり、CSR の効果が現れるまでにはまだ時間がかかるのではないかと考えられる。

第五に、CSP と ROS の間に非常に強い正の関係が見られた。これによって、仮説 2 は支持されている。第三に述べたように、ROS と CSP の間にも正の関係が現れた Model がある。この二つの分析結果により、Waddock & Graves [1997] の研究結果がある程度支持されているのではないかと考えられる。本研究は Waddock & Graves [1997] の研究と異なる母集団、異なる測定尺度で分析を行ったため、結果のずれが生じるのは回避できないと考えられる。本研究では、仮説 1 と仮説 2 はある程度支持されているのであるから、Waddock & Graves [1997] の研究結果は一般化可能性と頑健性があると考えられる。

第六に、前章で述べたように、Waddock & Graves [1997] の研究だけではなく、本研究において CSP と CFP の関係を分析した結果も、 R^2 の数値が低かった。それゆえ、CSR、規模、リスク、業種を用いて CFP を解釈しきれない部分がある。他のコントロール変数も考案すべきである。例えば、既存研究において、R&D をコントロール変数として扱う学者もいる。また、有利子負債率は本研究の分析結果において、有意な確率が得られていなかった。これはコントロール変数として扱うべきかどうか、検討する余地があることを示唆していると考えられる。

第七に、第一章で述べたように、Jorn & Andreas [2018] と Bettis et al. [2016] の研究では、それぞれハイクオリティなレプリケーション研究の指導方針が示されている。Jorn & Andreas [2018] の研究は、レプリケーションを行う上で重視すべき七つのポイントを取り上げている。Bettis et al. [2016] の研究では、ハイクオリティなレプリケーション研究は五つのガイドラインを満たすべきであると指摘された。この二つの研究のどちらも、レプリケーションする論文の選択と一般化可能性の検証を重視して

いる。本研究は、比較的引用数の多い Waddock & Graves [1997] の研究をレプリケーションした。彼らの研究が掲載されてから 2015 年まで、既に 3200 回以上既存研究に引用されている。この引用回数の情報から見ると、本研究がレプリケーションする Waddock & Graves [1997] の研究は質が高く、広く認められていると考える。また、本研究は Waddock & Graves [1997] の研究と同じ研究デザインを用いて分析した。この 2 点は Bettis et al. [2016] と Jorn & Andreas [2018] の研究で述べられた指導方針と一致している。

ただし、本研究は Waddock & Graves [1997] の研究と異なる母集団、異なる測定尺度で分析を行った観点から、Bettis et al. [2016] と Jorn & Andreas [2018] の研究で述べられた指導方針に満たさなかった。厳密に言うと、本研究は一般化可能性と頑健性を同時に検証していたため、研究結果の解釈に説得力は欠けている部分がある。たとえばある研究はレプリケーションする論文と母集団だけ異なる場合でも、その研究の研究結果がレプリケーションする論文と一致しなければ、他の影響要因を除いて、一般化可能性が欠けていると結論づけられる。しかし、本研究は異なる母集団と異なる測定尺度の両方を用いて、レプリケーションする論文と一致しない研究結果が一部で得られたため、この研究結果の相違は異なる母集団によるものか、異なる測定尺度によるものかがわからなくなる。この点に関しては、更に検討する必要がある。

終 章 インプリケーション

以上のように、本研究を通じて、日本の上場企業における CSR と CFP の関係を検討した。本研究ではほとんど有意な結果を得られなかったが、CSR への取り組みが必要ではないというわけではない。既存研究からして、CSP と CFP の間に正の関係があるのは多い。篠原欣貴[2014]の研究によると、CSP は CFP に対する影響は短期的結果を見るより、長期的結果をみて継続的に社会貢献活動を行うべきであると指摘している。更に、CSP は CFP への影響は 5 年目になると最も高いと示されている。よって、本研究で使われている 3 年の CSR データはまだ足りないと考えられる。これから、もっと長期間のデータを用いて CSP と CFP の関係を検討すべきである。たとえ、企業は CSR への長期的取り組みが財務パフォーマンスに反応しないとしても、業績が悪化すること考えられない。なぜなら、CSR への関心は社会からの支持を得られるのである。会社は消費者によって支えられている。CSR への積極的な取り組みは消費者の注目を集めるからである。それはどう見ても、業績の悪化には繋がらないのである。

次に、CSR-CFP 関係を検討する際に、コントロール変数をどう設定するかという問題に注意すべきである。財務パフォーマンスは様々な要因に影響される。今回、レプリケーションにより、規模、リスク、業種はコントロール変数として扱ったが、R&D などの要因は含まれていなかった。この点についても、将来検討すべきところである。

最後に、日本では CSR を評価する尺度は様々である。本研究で使われている東洋経済の「CSR 企業総覧」は体系的に継続しており、比較的項目が多く、包括的である。「CSR 企業総覧」は既に、いくつかの研究で用いられている。今後、「CSR 企業総覧」は日本における代表の CSR 評価方法として整い、CSR に関する定量的な実証研究がもっと行われることが期待できる。

参考文献

- Amrou Awaysheh, Randall A. Heron, Tod Perry, & Jared I. Wilson.(2018). On the relation between corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*,20(41),965-987
- Burke, L, J.M. Logsdon, W. Mitchell, M. Reiner, and D. Vogel. (1986).Corporate Community Involvement in the San Francisco Bay Area. *California Management Review*, XXVIII (3), Spring, 122-141.
- Bettis, R.A. , Ethiraj , S., Gambardella ,A., Helfat ,C.E.& Mitchell ,W.(2016a).Creating repeatable cumulative knowledge in strategic management: A call for a broad and deep conversation among authors, referees, and editors. *Strategic Management Journal*.,37(2),257-261.
- Carroll, A. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*,4(4), 497-505.
- Davis, K. (1973). The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities. *The Academy of Management Journal*, 16(2), 312-322.
- Eric W. K. Tsang, & Kwan, K. (1999). Replication and Theory Development in Organizational Science: A Critical Realist Perspective. *The Academy of Management Review*, 24(4), 759-780.
- Hubbard, R., Vetter, D., & Little, E. (1998). Replication in Strategic Management: Scientific Testing for Validity, Generalizability, and Usefulness. *Strategic Management Journal*, 19(3), 243-254.
- Jorn Block, Andreas Kuckertz.(2018). Seven principles of effective replication studies: strengthening the evidence base of management research. *Management Review Quarterly*,68:355-359
- Margolis, J., & Walsh, J. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Mazias, S., & Regnier, M. (2007). Walking the walk as well as talking the talk: Replication and the normal science paradigm in strategic management research. *Strategic Organization*, 5(3), 283-296.
- Prahalad, C., & Hamel, G. (1994). Strategy as a Field of Study: Why Search for a New

- Paradigm? *Strategic Management Journal*, 15, 5-16.
- Richard A. Bettis, Constance E. Helfat, and J. Myles Shaver (2016). The necessary, logic, and forms of replication, *Strat.Mgmt.J.*, 37:2193-2203 (2016)
- Singh K, Ang SH, Leong SM. (2003). Increasing replication for knowledge accumulation in strategy research. *Journal of Management* 29(4):533-549
- Sendil K. Ethiraj, Alfonso Gambardella and Constance E. Helfat (2016). Replication in strategic management, *Strategic Management Journal*, 37:2191-2192
- Ullmann, A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U. S. Firms. *The Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.
- Waddock, S., & Graves, S. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Xiaoping Zhao & Audrey J. Murrell (2014). Revisiting the corporate social performance-financial performance link: A replication of Waddock & Graves, *Strategic Management Journal*, 37:2378-2388

- 蟻生俊夫 (2006) 『CSR の概念と CSR イニシアチブ –ステークホルダーの安全の視点からの対応– 』
- 岡部・寛史 (2013) 「日本企業における CSR 活動と収益性の関係についての実証研究」
- 岡本、大輔 (2007) 「企業の社会性と CSP-CFP 関係：ニューラルネットワーク・モデルを用いて」 『三田商学研究 (Mita business review) 』 Vol. 50, No. 3 (2007. 8) , p. 83-103
- 岡本、大輔 (2014) 「CSP-CFP 関係再考：トップ・企業全体の CSR 取組み状況」 『三田商学研究 (Mita business review) 』 Vol. 56, No. 6 (2014. 2) , p. 65-79
- 岡本・梅津 (2006) 『企業評価+企業倫理』 慶應義塾大学出版会
- 神野雅人 (2003) 「CSR 概念の展開」 『みずほ総研論集 創刊号』
- 川村雅彦 (2009) 「日本における CSR の系譜と現状」 特別レポート 2 p. 24-30 ニッセイ基礎研究所
- (公社) 企業市民協議会 (CBCC) 『「CSR 実態調査」 結果』

- 経済同友会（2004）「日本企業の CSR：現状と課題 -自己評価レポート-
- 経済同友会（2014）「日本企業の CSR：現状と課題 -自己評価レポート-
- 篠原欣貴（2014）「CSP と CFP に関する一考察：いつ CSP は CFP に影響を与えるのか、そして CFP にもっとも影響力を持つのはどのステイクホルダーか」『三田商学研究 (Mita business review) 』 Vol.57, No.2 (2014.6) ,p.21-45
- 高田英亮（2017）「レプリケーション研究の方法」『JSMD Review』第 1 巻第 2 号（2017）65-71
- 谷本寛治（2014）『日本企業の CSR 経営』
- 橋村政哉（2016）「日本における CSR の展開とその可能性 -日本企業の社会への考慮は改善されるか-」『日本企業の変化と可能性：企業の社会的責任とグローバル枠組み協定の締結』 小特集 2 社会政策学会誌 『社会政策』第 8 巻第 1 号 p.98-110
- 日野健太（2007）「社会的責任と財務業績の実証研究の課題：因果の方向と社会業績の測定」『駒大経営研究』第 39 巻第 1・2 号
- 渡辺修朗・安田直樹（2011）「企業の CSR (Corporate Social Responsibility) の概念に関する一考察」国際文化研究所紀要(16), 17-45, (2011.3) 城西大学国際文化研究所

謝 辞

本研究を進めるにあたり、厳しくも豊かな指導を賜りました指導教員の坂野友昭先生、副査の井上達彦先生および大月博司先生に、心より深く感謝致します。

そして、大学院生活において隅々までアドバイスをくださった先輩高玄に、心よりも感謝致します。

常に切磋琢磨してきた修士課程の先輩、同期、後輩の方々にも感謝を申し上げます。皆さまのおかげで、とても濃密かつ有意義な留学生生活を過ごすことができたと思います。

最後に、両親に対しては深い感謝の意を表して謝辞と致します。